

IN FED WE TRUST

BEN BERNANKE'S WAR
ON THE GREAT PANIC

我们相信美联储

美联储的金融拯救之路

《金融时报》和高盛公司年度图书奖入围作品

亚马逊年度好书 / 《纽约时报》《华盛顿邮报》畅销书

美] 大卫·韦塞尔 (David Wessel) 著 郭宁 汪涛 译



中国人民大学出版社
China Renmin University Press



我们相信美联储

[美] 大卫·韦塞尔 (David Wessel) 著 郭宁 汪涛 译

BEN BERNANKE'S WAR
ON THE GREAT PANIC



中国人民大学出版社
·北京·



一切为了您的阅读价值

常常阅读我们图书的读者一定都记忆犹新，2008年前出版的图书中，都放置了一篇题为“一切为了您的阅读体验”的文章，文中所谈，如今都得到了读者的广泛认同，也得到了出版业内同行的追随。

在我们2008年以后的新书以及重印书中，读者会看到这篇“一切为了您的阅读价值”；而对于我们图书的新读者，我们特别在整本书的最后几页，放置了“一切为了您的阅读体验”的精编版。今后，我们将在每年推出崭新的针对读者阅读生活的不同设计和思考。

- ★ 您知道自己为阅读付出的最大成本是什么吗？
- ★ 您是否常常在阅读过一本书籍后，才发现不是自己要看的那一本？
- ★ 您是否常常发现书架上很多书籍都是一时冲动买下，直到现在一字未读？
- ★ 您是否常常感慨书籍的价格太贵，两百多页的书，值三十多元钱吗？

老 阅读的最大成本

读者在选购图书的时候，往往把成本支出的焦点放在书价上，其实不然。**时间才是读者付出的最大阅读成本。**

阅读的时间成本=选择图书所花费的时间+阅读图书所花费的时间+误读图书所浪费的时间

老 选择合适的图书类别

目前市场上的**图书来源**可以分为**两大类，五小类**：

1. 引进图书：引进图书来源于国外的出版公司，多为从其他语种翻译成中文而出版，反映国际发展现状，但与中国实际结合较弱，这其中包括三小类：

a) 教科书：这类书理论性较强，体系完整，但多为学科的基础知识，适合初入门的、需要系统了解一门学问的读者。



b) 专业书：这类书理论性、专业性均较强，需要读者拥有比较深厚的专业背景，阅读的目的是加深对一门学问的理解和认识。



c) 大众书：这类书理论性、专业性均不强，但普及性较强，贴近现实，实用可操作，适合一门学问的普通爱好者或实际操作者。

2. 本土图书：本土图书来源于中国的作者，反映中国的发展现状，与中国的实际结合较强，但国际视野和领先性与引进版相比较弱，这其中包括两小类，可通过封面的作者署名来辨别：



a) “著”作：这类图书大多为作者亲笔写就，请读者认真阅读“作者简介”，并上网查询、验证其真实程度，一旦发现优秀的适合自己的作者，可以在今后的阅读生活中，多加留意。系统地了解几位优秀作者的作品，是非常有益的。

b) “编著”图书：这类图书汇编了大量图书中的内容，拼凑的痕迹较明显，建议读者仔细分辨，谨慎购买。

★ 阅读的收益

阅读图书最大的收益，来自于获取知识后，**应用于自己的工作和生活**，获得品质的**改善和提升**，由此，油然而生一种无限的**满足感**。

业绩的增长



一张电影票

职位的晋升



收益

花费



一顿麦当劳

工资的晋级



一次打车费

更好的生活条件



一本书



两公斤肉



IN FED WE TRUST

中文版序

在 2011 年刚开始的时候，发生在美国、自 20 世纪 30 年代以来冲击最严重的金融危机已经过去 3 年多了，中国一直保持着将近 10% 的增长速度，而美国却只有 3%。中国的汽车消费量比危机发生前还上涨了许多，而美国的汽车消费量却处于下降中。中国人民银行担心通货膨胀率会越来越高，美联储主席伯南克却担心通货膨胀率太低。市场预期人民币在接下来的一段时间里还将继续升值，同时，美元也将会继续贬值。

事实已经证明，与富裕的美国和欧洲相比，中国成功地应对了这场危机，而且在这次危机中受到的损失相对较小。中国领导人行动高效、有力，大刀阔斧地采取了 20 世纪最伟大的经济学家之一，来自英国的约翰·梅纳德·凯恩斯的建议，通过增加政府支出，降低由于世界需求下降和世界贸易下滑带来的不良影响。到 2011 年年初，中国经济已经将这场全球金融危机的副作用远远地抛在了身后。事实上，不管是中国的经济学家还是外国的经济学家，从有利于中国经济发展的角度来看，都觉得中国经济增长的速度有些过快。与此相反，美国、日本、英国和欧洲大陆的大多数国家的经济在经过次贷危机的冲击后，从危机中恢复和避免经济陷入衰退的角度来看，经济增长都显得过于缓慢。

美国人既嫉妒，同时又害怕中国。

《华尔街日报》在1997年开展了一项调查，当受访者被问到未来20年里，哪个国家将会成为“世界领导国家”时，有70%的人选择美国，有13%的人选择日本，有11%的人选择中国。

而在2011年1月，针对同样的问题再次展开调查时，则有46%的人选择中国将会成为世界经济的领导者，选择美国的人数比例降低了43%，而只有少于5%的人选择日本。

美国金融市场发现，中国是美国最大的贷款人，贷款额几乎每年增加10 000亿美元，中国储蓄的不断上升使得美国利率水平维持在非常低的位置上，即使美国政府大力举债也是如此。美国各类企业的执行官们发现，中国市场是一个有利可图而且增长迅速的市场，与美国、欧洲和日本的市场截然相反。美国工人认为中国是潜在的威胁，害怕很多美国的工作机会将会流向中国，保有工作机会的美国工人担心由于与中国工资低廉的工人进行竞争，他们的工资水平将会大大地下降。

这就是2011年1月，在本·伯南克接替艾伦·格林斯潘成为世界上最重要的政府经济官员5年后，世界经济的景象。这使得伯南克的工作变得越发艰难起来。

在2010年11月，伯南克觉得美国经济应该从美联储这里获得更多的帮助和支持。失业率仍然很高，高于任何一种“最大充分就业”状态，也比美联储法定授权水平高出了一半。通货膨胀率仍然维持在比较低的水平，较伯南克曾经公开宣称的“物价稳定”水平低两个百分点，仅为美联储法定授权水平的一半。政治家们——巴拉克·奥巴马总统和国会的共和党成员与民主党成员，在那个时候看起来分歧还是很大，并且不重视伯南克提出的实质性的减税或者增加政府支出的建议。（在2010年年底，政客们就减税事项达成了高度一致的意见。）

伯南克决定赌一把。正如本书后面所描述的那样，他在2008年12月份的时候，让短期利率水平降到了零，不能再往下降了。当这被证实还不够时，伯南克领导的美联储购买了17万亿美元的长期美国国债和抵押贷款，希望通过降低长期利率水平促进美国经济的发展，这一政策被称为“量化宽松”的货币政

策，或简称为 QE。然而，这依然不够。于是，尽管他的几位同事并不同意这么做，伯南克仍然决定购买 6 000 亿美元的美国国债，这一举动被称为第二次量化宽松。尽管从经济基本面的角度来看，存在很多技术上的细节问题和争论，但对伯南克来说，这个问题很简单：或者做，或者什么也不做。因此，虽然 3 年时间已经成为过去，但事实却充分证明他并不是一个无所事事的人。他帮助美国经济避免了再次陷入大萧条。现在，他有另外一个重要的使命：防止美国经济像日本经济那样陷入低增长和通货紧缩当中，我们称之为“日本经济失去的十年”，他曾经多次谴责日本央行对经济的管理不当，从而让日本经济陷入当前的发展状态中。

二次量化宽松的货币政策并没有赢得大家的赞同。20 国集团——这一集团已经演变为对全球金融危机进行协调的国际委员会，于 2010 年 11 月份在韩国首尔举行峰会，在这之前，来自中国和其他新兴市场国家的官员们强烈谴责美联储。

“作为一种重要货币的发行者，美国在这个时候选择第二次量化宽松，我们觉得美国并没有意识到自己在稳定全球金融市场上应该承担的责任，并没有考虑过分的量化宽松对新兴市场国家带来的影响。”中国财政部副部长朱光耀在 11 月份的峰会上这样告诉记者。

伯南克发现批评让人很懊恼。如果美国经济停滞不前，难道中国和其他新兴市场国家的经济会发展得更好？他这样反问他们。

奥巴马为美联储进行辩护：“如果美国经济没有增长，或者增长速度很缓慢，对于世界经济来说，最坏的事情将会发生，不仅仅是美国经济，整个世界经济都是如此。我认为美联储的担忧（也正是我的担忧），是正确的。”随后，他前往首尔参加 20 国会议。

伯南克当然知道二次量化宽松货币政策和美国长时间维持低利率水平一定会促使全世界众多的投资者将钱投向快速发展的新兴经济体，比如巴西、南非、韩国和中国，从而追求更高的收益率。美国财政部长蒂莫西·盖特纳与伯南克一样，他同样对这些问题表示担忧，这些问题还将引发这些国家的汇率波动：外汇像潮水般涌入新兴经济国家，会迫使他们的货币升值，从而危及出口，并且还会引发股票市场、房地产和其他资产的泡沫化。不过，中国政府有足够多的

政策工具防止资产泡沫化和通货膨胀，这其中就包括让货币快速升值，伯南克说道。

在法兰克福的一次演讲中，伯南克详细论述了自己的观点。他避免使用那些报纸头条专栏作者们喜欢运用的、容易吸引眼球的词语。他并没有使用巴西财政部部长提到的“货币战争”。为了帮助《华尔街日报》的读者更好地理解他所要表达的意思，我用自己方式对他的讲话进行翻译，将伯南克的学术化和外交式的用语转换为普通新闻报纸读者所能够理解的语言。

资本快速流向新兴市场国家与汇率

“资本快速流向一些新兴市场国家的一个重要原因是这些国家的汇率调整不充分，这将会给投资者通过预测汇率升值获得额外的回报。汇率调整不充分，部分原因是因为新兴市场经济体的当局对外汇市场进行干预，从而阻止或者延缓他们本国货币的升值。”

真实含义为：

“全球投资者将钱投向新兴市场，不仅仅是因为这些新兴市场国家增长迅速，同时还因为投资者预测他们的货币除了升值没有其他的选择。”

中国的“人民币低估”

“有些国家的货币低估，部分原因是这些国家长期实行出口导向战略，以追求经济增长和发展。这一战略的实施使得这些国家的生产者与本国需求相比，可以在更大规模上进行生产，并且生产出更多差异化的产品，这被认为是促进经济发展的重要策略。进一步来说，这一战略是一系列国家发展的重要选择。然而，随着时间的推移，货币低估战略被证实存在很多缺陷，不仅对全世界经济发展如此，对使用这些战略的国家也是如此。”

真实含义为：

“从某一段时间来说，维持货币低估从而推动出口，这被新兴市场国家认为是一个成功的战略，如日本、韩国等，但是这一战略在今天将会引发一些更大的问题，对中国和对我们来说都是如此。”

缺陷

“第一，……货币低估必然会抑制宏观经济调控，给政策制定者带来麻烦和挑战，不管是在发达国家还是在新兴市场国家都是如此。从全球范围来说，经济增长和贸易都是失衡的，这从经济恢复发展表现出来的两种增长速度和当前存在的贸易经常账户盈余与赤字情况就可以看得出来。任何一种情况都不具有可持续性。由于新兴市场国家经济的强力扩张最终取决于发达经济体的恢复，这种双速增长模式将会得到成功的解决，对于任何国家来说，低速发展都是有利的……”

真实含义为：

“如果中国不让人民币快速升值的话，所有的事情都将会变得更加糟糕，对所有人来讲都是如此。”

“第二，货币体系使得国家之间的调整压力不平衡，那些让本国货币完全自由浮动的国家承受着更大的压力……”

真实含义为：

“如果中国像巴西、韩国、印度、南非、以色列以及其他让本国货币更加自由浮动的国家那样，那么中国人的生活将会变得更加艰难，但是现在，中国处于竞争上的不利地位，原因就在于中国没有让人民币快速升值。应该受到强烈批评的是北京，而不是华盛顿。”

“第三，坚持货币低估的那些国家，他们自己将会在国家层面面临更大的成本，包括运用独立的货币政策稳定宏观经济发展的能力将会降低以及与资本流动过剩或波动性加大的风险将会增加。”

真实含义为：

“如果中国让人民币升值，那么在管理通货膨胀方面，将会显得更加宽松，同时还会让其邻国的货币升值变得更加容易——这就会挫伤货币的进一步升值从而加速热钱流入的积极性。”

伯南克于欧洲央行在法兰克福举办的会议上发表的演讲中提到，“从当前的构成情况来看，国际货币体系存在着结构性的问题：它缺少一种机制……促使

贸易盈余国家开展必要的调整。”在早些时候，也就是 20 世纪中期，当美国拥有巨额的贸易盈余，而英国存在贸易赤字时，这种结构性的缺陷挫伤了英国的发展。在 21 世纪初期，美国存在巨额的贸易赤字，而中国存在巨额的贸易盈余——美国经济的发展同样受到了打击。

前言 不管付出什么代价 / 1

第1章 让雷曼兄弟破产吧 / 10

| 改变华尔街格局的那个关键周末 |

拯救雷曼兄弟的重任落到了美联储的肩上，被华尔街拒绝后，它将希望转向了英国的巴克莱银行，却又遭到了对方的爽约。然而，自始至终美联储都紧紧捂着自己的钱袋。

第2章 历史再次重演 / 28

| 美联储是根靠不住的芦苇？ |

美联储再也没有出过像斯特朗那样真正有能力的领导者了，而且连一套完善的行政管理系统都没有。它的权力开始变得分散，掌权者往往无法从全国或全球的角度来理解中央银行的地位与作用。

第3章 动荡年代 vs 幻觉年代 / 51

| 格林斯潘亲手铸造 |

格林斯潘终于退休了，结束了其长达19年的美联储任期。作为央行行长，他却像流行摇滚明星一样受到了大众的欢迎。然而，他是否也会像J·P·摩根一样，光环退去之后又被人诋毁呢？

第4章 本·伯南克来了 / 69

| 美联储依旧乐观 |

从皮迪河畔到美联储，一路走来的本·伯南克接过了同样身为犹太人的格林斯潘的接力棒。在他领导下的美联储和美国政府一样，都对美国的经济形势持有相当乐观的态度，即使有问题，那也是“可以承受的”。

第5章 前面还有很多“惊讶” / 99

| 美联储只剩下一只“备胎” |

人们以为危机主要局限在金融市场范围之内，然而，事实证明，美国的银行业和金融业这两只轮胎同时都“漏气”了，房地产市场的泡沫很悲剧地蔓延到了信贷市场和银行业，而这仅仅只是个开始。

第6章 历史再次重演 / 110

| 四个火枪手：伯南克、科恩、沃什和盖特纳 |

美国社会普遍认为即使采取了所有的预防措施，危机也是难以避免的。然而，美联储的“智囊”如此之多，以至于美联储认为危机并不会造成什么实质性的威胁。

第7章 回复：回复：回复：回复：回复：回复：蓝天 / 119

| 美联储首次正面回应次贷危机 |

美联储追随欧洲中央银行向金融市场注入了大量的流动性后，依然未能阻止事态变得更加严重和紧迫，各大银行不愿相互借贷，货币市场运转不良，这一切逼迫美联储重新思考：是否错误判断了问题的严重性？

第8章 形势不容乐观 / 129

| 美联储连续降息 |

伯南克终于意识到他对经济形势的判断可能出现了偏差，形势远比他想象的要差得多，他开始考虑，是否有必要再做一次公开演讲来释放美联储可能会在不久的将来继续降息的信号。

第 9 章 贝尔斯登如履薄冰 / 153

| 美联储第一次出手援救 |

步履维艰的贝尔斯登公司，在各个金融机构都借不到维持经营的资金，面临着严重的挤提，贝尔斯登的管理者们几乎绝望地寻找着财大气粗的合作伙伴，而美联储这一金融体系的监管者也马不停蹄地试图阻止贝尔斯登的破产。

第 10 章 非金融机构火上浇油 / 183

| 接管房利美和房地美 |

庞大的规模，不断下跌的房地产价格，糟糕的财务状况，让两房机构成了美联储和布什政府最担忧的金融机构。为了避免引发更大的灾难，焦头烂额的美联储官员们酝酿出了一份紧急援助计划。

第 11 章 保险业巨头困境之挣 / 196

| 美联储被迫提供担保 |

人们都知道，那些规模庞大的商业银行、投资银行以及对冲基金，其中任何一家破产都会对金融市场造成极其严重的影响。然而谁也没有料到，美国最大的保险公司竟然也会面临这样的困境。

第 12 章 除旧立新 / 227

| 向银行体系注资 |

摩根士丹利和高盛公司转型后从美联储获得了永久性的贷款支持，作为条件他们开始接受美联储的监管，而这也意味着投资银行的经营模式已经彻底成了历史。

第 13 章 终极拯救之路 / 253

| 奔赴零利率时代 |

美联储的内部预测报告对未来经济走势表现出更加严重的担忧。尽管新上任的总统奥巴马在伯南克的极力鼓励下准备了一系列促进经济增长的计划，然而市场却丝毫没有好转的迹象，于是美联储重新拿起了利率这一最理想的武器。

第 14 章 我们相信美联储 / 277

——对伯南克而言，一切才刚刚开始！

美联储是否成功地阻止了伯南克所说的大萧条 2.0 版？而他们的救援任务到底完成得好不好呢？现在下结论似乎为时尚早，然而可以肯定的是，对于伯南克而言，一切依然尘埃未定，更大的挑战也许还在后面……

结语 未来我们会做得更好 / 289

译者后记 / 306



不管付出什么代价

2008年10月初，在经历了次贷危机期间最艰难的几个星期以后，本·伯南克脸上的皱纹和黑黑的眼圈证明在最近一年多的时间里，他经常一周连续工作7天，电话会议常常要在午夜过后才结束。有时候表面上看，帮助伯南克长期保持充沛精力的秘诀似乎就是其秘书办公桌上经常装得满满的一大包高热量食品，还有他办公室冰箱里一罐罐的健怡胡椒博士饮料（Diet Dr. Pepper）。但是，当伯南克向大家吐露一个小秘密时，这位头顶光秃秃、留着络腮胡子的美联储主席忍不住微笑起来——他已经为将来准备写的书想好了名字。他说他会把担任美联储主席期间的所见所想都写到这本书里，书名就叫做《在亚洲市场开市前》。

这个书名看似简单，但是隐藏的深层次含义是说，伯南克与美联储和财政部的其他官员在次贷危机期间做出的许多决策都是在缺乏睡眠且准备不足的情况下，在一个个星期天赶出来的。因为只有这样，他们才能赶在亚洲时间下周一早上金融市场开市前宣布新消息，而亚洲时间要比华盛顿和纽约时间早半天。

在亚洲市场开市前……这并不是句玩笑话。席卷全球的次贷危机其发源地在美国，因此这就意味着美国政府必须率先担负起危机的救援责任。作为美联储主席，本·伯南克自然是责无旁贷，首当其冲。面对导弹攻击，美国总统可以

立即用真子弹做到以牙还牙；但是当金融危机爆发时，在尚未得到国会批准之前，美国总统不能立即动用美元资金作为回应。但是伯南克可以，而且他真的做到了。

随着美国对海外资金的依赖程度越来越高，美国金融机构与海外金融机构之间的业务合作关系也变得越来越复杂，伯南克根本没有时间慢慢等到华盛顿的太阳升起来再去做决定或发表声明。因此，这就像是高盛公司的经济学家们给某一周的电子邮件所取的标题一样：“星期天就是下一个星期一。”

- 2008年3月的一个星期天，美联储抛弃了70年来的传统，为了吸引摩根大通银行收购贝尔斯登公司（这家濒临破产的投资银行既不属于美联储的监管范围，也不是美联储的依法保护对象），美联储破天荒地同意提供300亿美元的贷款。
- 2008年8月的一个星期天，伯南克和财政部长亨利·保尔森——这位美国政府自己任命的大管家，同时也是一位投资银行家，决定接管房利美和房地美公司。由政府发起并由所有股东共同拥有的两房机构在抵押贷款市场上举足轻重，它们在海外机构那里借入了大量外债。
- 2008年9月底的一个星期天，伯南克与时任纽约联邦储备银行行长的蒂莫西·盖特纳（Timothy Geithner）一起（盖特纳与华尔街的交情甚好）催逼联邦存款保险公司立即使用“紧急情况”法律条款，对花旗集团为壮大自身实力而准备收购美联银行的交易提供资金支持。

然而在次贷危机持续期间，没有哪一个星期天能比2008年9月14日这一天更具有重要意义，或者是更具有争议性。那一天，伯南克、盖特纳和保尔森在遍寻买家而不得的情况下，被迫任由雷曼兄弟公司破产倒闭。

一家早在美国内战爆发前便已建立的老牌华尔街企业，竟然在政府的默许下就这样破产倒闭了，这标志着次贷危机进入了一个新的发展阶段，金融市场的形势开始由糟糕走向极度恶化。《华尔街日报》把这一天称为“华尔街死去的那个周末”。雷曼兄弟公司的破产案是美国历史上金额最大的企业破产案，金融市场对此事件的激烈反应造成了极大的破坏力。

星期一交易日结束时，道琼斯工业平均指数垂直下跌了500多点，这是自

“9·11”恐怖袭击发生后，2001年9月17日起股票市场重新恢复交易以来最大的单日跌幅。巨型金融集团的表现也让人感到失望——高盛公司的股价当天下跌了19%，花旗集团的股价下跌了15%，标准普尔500指数囊括的每一个重要行业部门都遭受了严重损失。其他经济指标也不容乐观：由于各国预期全球经济增长速度将会放缓，石油价格出现了暴跌，惊慌失措的投资者们一股脑儿地涌向最安全的美国国债，结果导致美国国债的市场交易价格一路飙升。由于察觉到情况不妙，星期一股票市场刚刚开市，在纽约股票交易所大厅里，几十位交易商便把美国国际集团的做市商团团围了起来。美国国际集团上周五的股票收盘价是12.14美元，结果这周一的开盘价大幅跳水至7.12美元，当天收盘价仅为4.76美元。

雷曼公司破产后的第一个交易日就如此恐慌，人们最大的担心是没人知道这股企业倒闭风潮会在哪里结束。伯南克、盖特纳和保尔森面临着自20世纪30年代以来美国资本主义经济的最大威胁，此时此刻他们的态度与应对措施至关重要。

在一周内，他们：

- 让历史悠久的证券经纪公司美林证券与美国银行“联姻”。
- 几乎差一点对美国国际集团进行国有化，美联储向其注入了850亿美元资金以确保其能够正常运营。
- 为了阻止投资者对货币市场共同基金的挤提，宣布用纳税人的钱向这些机构提供担保——人们从未想过共同基金也能获得政府的担保。
- 对华尔街投资银行的业务经营模式进行大改革，把高盛公司和摩根士丹利转型为受美联储保护的银行控股公司。
- 请求国会同意向财政部拨款7000亿美元以阻止危机继续蔓延，这一请求最终导致共和党政府成为美国多家大银行的大股东。

美联储是危机的第一响应者。为了阻止美国经济乃至全球经济滑入深渊，美联储的领导人已经尽可能采取了迅速有效的行动。后来，伯南克坦率地承认：

“我们一度距离全球金融体系的大崩溃非常非常近，如果真的发生了这种情况，全球各地许多大型金融机构将会倒闭，某些国家的金融体系将会彻底停转……这样的国家将会陷入程度更深、持续时间更长